

# 大北农 (002385): 养殖短期承压, 种子业务有望打开新空间

2021年10月27日

强烈推荐/维持

大北农

公司报告

**事件:** 公司披露 2021 年三季报。公司 2021 年前三季度共实现营业收入 234.42 亿元, 同比增长 53.55%, 实现归母净利润 1.07 亿元, 同比减少 92.76%。经营活动净现金流入 5.83 亿元, 同比减少 51.12%。

**养殖短期承压, 降本增效持续进行。** 受猪价快速下滑影响, 公司养殖业务短期承压。Q3 商品猪出栏均价 13.84 元/kg, 环比 Q2 下滑 20.52%。单三季度归母净利润-3.91 亿元, yoy-166.38%。公司前三季度共实现生猪出栏 294.87 万头 (含参控股), yoy+166.90%。我们预计公司目前养殖完全成本在 19 元/kg 以下, 公司正积极开展养殖降本增效工作, 淘汰低效母猪, Q3 末公司生产性生物资产较年初下降 5.67%。从育肥端看, 公司积极提前出栏, 降低育肥成本, 肥猪出栏均重自 Q3 开始逐月下降, 9 月出栏均重 123.68 公斤, 较 Q2 下降超过 10 公斤。我们认为, 随着 Q4 猪价开启季节性反弹, 叠加公司养殖成本逐步回归正常, 全年养殖业务有望企稳。预计公司全年实现生猪出栏 400-500 万头 (含参控股), 居行业前列。

**种子业务有望打开公司新的增长空间。** 公司将种业发展作为未来驱动公司发展的重要方向。特别是在生物育种方面, 公司无论在转基因产品和技术储备方面都处于国内领先水平, 目前正与 40 多家重要种企合作开展转基因性状导入, 涉及品种达 180 多个。截至目前公司已获得了三个转基因玉米和两个转基因大豆生物安全证书, 转基因玉米、大豆都做到了第二代、第三代的研发。10 月 8 日, 公司公告转基因玉米产品 DBN9936 获得美国 FDA 转基因产品上市前食用安全批准, 表明公司转基因产品在国际上也具备较强竞争实力。近期公司加快传统种子业务整合力度, 拟将 2 家种业控股子公司全部股权划转至全资子公司创种科技, 进一步完善传统种业布局。我们认为, 未来公司将在传统育种和生物育种方面共同发力, 有望在种业政策利好与转基因商用化落地加速背景下首先受益, 打开公司新的增长空间。

**公司盈利预测及投资评级:** 受猪价下滑影响, 我们调整 21-23 年盈利预测。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 0.52、7.82 和 17.65 亿元, EPS 为 0.01、0.19 和 0.42 元, PE 值为 646.52、43.02 和 19.06 倍。我们看好公司养殖成本不断优化、饲料市占持续提升以及种业政策催化, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 生猪价格波动、原材料成本变动、公司出栏不及预期等。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	16,577.90	22,813.86	32,305.34	35,629.07	40,701.85
增长率 (%)	-14.11%	37.62%	41.60%	10.29%	14.24%
归母净利润 (百万元)	513.29	1,955.72	52.04	782.14	1,765.07
增长率 (%)	27.75%	314.48%	-75.40%	63.99%	88.91%
净资产收益率 (%)	5.10%	17.75%	0.45%	6.40%	12.82%
每股收益 (元)	0.12	0.48	0.01	0.19	0.42
PE	66.83	16.71	646.52	43.02	19.06
PB	3.34	3.05	2.91	2.75	2.44

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司是国内规模最大的预混合饲料企业, 产业涵盖畜牧科技与服务、种植科技与服务、农业互联网等领域, 主要为养殖户和种植户提供高附加值的产品与服务。公司的产品主要包括畜禽饲料、兽药疫苗、种猪与作物种子、农药化肥及农业互联网与金融服务等。

(资料来源: Wind, 东兴证券研究所)

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

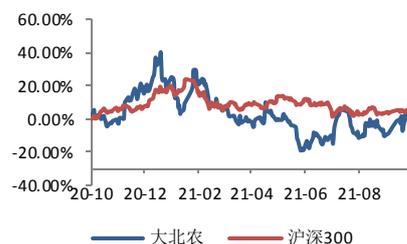
2021-10-28 临时股东大会召开

## 发债及交叉持股介绍:

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	11.92-6.65
总市值 (亿元)	309.77
流通市值 (亿元)	217.51
总股本/流通 A 股 (万股)	414,128/414,128
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	6.53

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 程诗月

010-66555458

chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050006

## 研究助理: 孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080038

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>流动资产合计</b>	6905	9574	14314	16255	18590	<b>营业收入</b>	16578	22814	32305	35629	40702		
货币资金	2730	4316	5715	6522	7326	<b>营业成本</b>	13277	17788	28381	30705	34042		
应收账款	1078	878	1672	1608	1972	营业税金及附加	48	51	87	96	110		
其他应收款	393	133	189	208	238	营业费用	1123	953	1131	1425	1832		
预付款项	154	473	749	1175	1576	管理费用	923	1072	1454	1603	1832		
存货	2298	3579	5311	5961	6490	财务费用	205	229	418	520	552		
其他流动资产	94	151	626	724	926	研发费用	383	543	646	713	814		
<b>非流动资产合计</b>	11999	14467	13783	13108	12441	资产减值损失	-53.80	-140.15	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	2253	2308	2308	2308	2308	公允价值变动收益	-7.31	1.98	0.00	0.00	0.00		
固定资产	5980	7160	6587	6014	5441	投资净收益	176.08	752.41	415.23	447.91	538.51		
无形资产	1605	1460	1372	1290	1212	加:其他收益	124.57	153.55	126.27	134.80	138.20		
其他非流动资产	157	176	176	176	176	<b>营业利润</b>	675	2833	730	1150	2198		
<b>资产总计</b>	18904	24042	28097	29363	31031	营业外收入	128.43	43.06	63.00	80.00	62.02		
<b>流动负债合计</b>	5692	8608	11251	11303	11031	营业外支出	99.21	75.38	90.00	76.50	80.63		
短期借款	2653	4076	6405	6917	7148	<b>利润总额</b>	704	2801	703	1153	2179		
应付账款	1115	1810	2599	2946	3192	所得税	83	228	70	115	218		
预收款项	668	0	-492	-1285	-2049	<b>净利润</b>	621	2573	633	1038	1961		
一年内到期的非流动负债	165	919	919	919	919	少数股东损益	108	618	581	256	196		
<b>非流动负债合计</b>	1749	2397	2675	2975	3175	归属母公司净利润	513	1956	52	782	1765		
长期借款	650	1941	2441	2741	2941	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	600	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>负债合计</b>	7441	11005	13926	14278	14205	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	1391	2021	2602	2858	3055	营业收入增长	-14.11%	37.62%	41.60%	10.29%	14.24%		
实收资本(或股本)	4195	4195	4195	4195	4195	营业利润增长	7.03%	319.69%	-74.22%	57.45%	91.11%		
资本公积	1234	1199	1199	1199	1199	归属于母公司净利润增长	1.26%	281.02%	-97.34%	1402.89%	125.67%		
未分配利润	4706	5654	5698	6363	7863	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	10072	11015	11569	12227	13771	毛利率(%)	19.91%	22.03%	12.15%	13.82%	16.36%		
<b>负债和所有者权益</b>	18904	24042	28097	29363	31031	净利率(%)	3.75%	11.28%	1.96%	2.91%	4.82%		
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.72%	8.13%	0.19%	2.66%	5.69%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	5.10%	17.75%	0.45%	6.40%	12.82%		
<b>经营活动现金流</b>	1787	1856	-1718	197	615	<b>偿债能力</b>							
净利润	621	2573	633	1038	1961	资产负债率(%)	39%	46%	50%	49%	46%		
折旧摊销	558.56	753.53	691.14	682.32	674.34	流动比率	1.21	1.11	1.27	1.44	1.69		
财务费用	205	229	418	520	552	速动比率	0.81	0.70	0.80	0.91	1.10		
应收账款减少	630	200	-794	64	-364	<b>营运能力</b>							
预收账款增加	-20	-668	-492	-793	-763	总资产周转率	0.90	1.06	1.24	1.24	1.35		
<b>投资活动现金流</b>	-390	-1525	180	396	486	应收账款周转率	12	23	25	22	23		
公允价值变动收益	-7	2	0	0	0	应付账款周转率	14.88	15.60	14.65	12.85	13.26		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	176	752	415	448	539	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.48	0.01	0.19	0.42		
<b>筹资活动现金流</b>	-979	1350	2937	214	-297	每股净现金流(最新摊薄)	0.10	0.40	0.33	0.19	0.19		
应付债券增加	0	-600	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.63	2.76	2.91	3.28		
长期借款增加	556	1291	500	300	200	<b>估值比率</b>							
普通股增加	-48	0	0	0	0	P/E	66.83	16.71	646.52	43.02	19.06		
资本公积增加	-227	-34	0	0	0	P/B	3.34	3.05	2.91	2.75	2.44		
<b>现金净增加额</b>	418	1682	1399	807	804	EV/EBITDA	25.04	9.61	20.85	16.22	10.98		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	大北农（002385）：饲料主业快速增长，转基因储备行业领先	2021-08-24
公司普通报告	大北农（002385）：养殖饲料主业高增，种业布局超前	2021-04-27
公司普通报告	大北农（002385）：养殖业务持续景气，饲料需求持续提升	2020-10-29
公司普通报告	大北农（002385）：养殖景气饲料稳健，种业发展潜力可观	2020-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价进一步反弹，关注母猪产能去化趋势	2021-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价明显反弹，三季度关注绩优板块	2021-10-17
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆提振有限，猪价有望出现季节性回暖	2021-10-11
行业普通报告	农林牧渔行业：《生猪产能调控实施方案（暂行）》印发，产能调控常态化“稳”字当先	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：农业农村部发布《生猪产能调控实施方案》	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：中秋提振有限，猪价持续低迷	2021-09-22
行业普通报告	农林牧渔行业：8月猪价再度下行，二次收储有望稳定市场信心	2021-09-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下跌，《种业振兴行动方案》即将出台	2021-09-12

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

## 研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020年8月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526